

全球第六次并购浪潮

全球正进入第六次并购浪潮，与此前五次并购浪潮不同，第六次并购浪潮的重心在中国，核心是技术转移，带动资本、品牌、渠道、管理、人才的全球转移。

此浪潮以全球经济危机为转折点，中国企业的并购目的也逐渐转移到拓展全球市场，获取海外先进产品技术以反哺中国市场当中来。随着中国经济的快速成长以及中国企业在全球运作经验等方面的迅速提升，更多中国企业将并购目标瞄准了中小型的专业化、运营良好、具备一定品牌及技术优势的企业。在新一轮的国际并购浪潮之下，中小企业将成为国际并购的生力军，也将成为中国经济国际化舞台的重要角色。



晨哨并购

晨哨集团是中国资本跨境并购一站式服务供应商，由诸多资深媒体、法律、投行人士共同创建。在专业性的基础上，晨哨致力于探索用互联网思维、新数据等新一代信息技术，建设跨境投资并购信息基础设施，提供具有革命性的投行前期服务，提升中资全球资源配置能效。

卓迈投资与晨哨集团结成战略合作伙伴，以卓迈拥有的海外优势资源对接晨哨集团的国内业务网络，打造中欧间中小型企投融资并购的直通车。

P.1



本期主题

【前沿观点】“真实性”至上：评近期海外投资监管的变化 P.1

【战略思考】TPP与“一带一路”中美两国全球新战略的博弈 P.3

“真实性”至上：评近期海外投资监管的变化

在人民币汇率和外汇储备持续承压的背景下，11月28日至今，多部委连续发声并采取行动，表示支持继续正常的海外投资，但将加强投资真实性的审核。笔者认为，截至目前中国政府的这一系列动作释放出一个很明显的信号，对于海外投资的监管态势将进入新的阶段，由宽松到趋紧，由偏形式性审查到偏实质性审查，并预计商务部未来将在五个方面加强核实。

过去的五到十年间，中国企业的海外投资经历了飞跃式的增长。根据商务部的统计，2015年，中国对外投资实现连续快速增长，达到1456.7亿美元的历史新高。这得益于中国政府从2009年开始不断推出各种举措鼓励和促进企业对外投资，尤其是在2013年和2014年，国务院先后两次修订《政府核准的投资项目目录》，大幅降低了政府部门对企海外投资的审批要求，大部分项目只需要备案即可。

此后在2014年至2015年期间，秉承修订后《政府核准的投资项目目录》中简政放权这样的精神，国家发展和改革委员会（“发改委”）、商务部和外汇管理局（“外管局”）分别陆续修订或颁布了《境外投资管理办法》、《境外投资项目核准和备案管理办法》和《关于进一步简化和改进直接投资外汇管理政策的通知》。

各部门通过这些文件对各自的行政审批职能进行了很大程度的简化。虽然是由不同部门颁布，这些文件的核心精神是一致的，即，为中国企业走出去创造宽松的政策环境，突出企业对外投资的自主权，强调企业自主决策、自负盈亏、自担风险。

但是，从2015年下半年开始，虽然在政策和法规层面未出现重大变化，但是在实践中外管局明显加强了对对外投资资金的来源和用途的审查，具体体现在购付汇的申请程序和需提交材料要求的变化。据媒体报道，购付汇金额大的企业会被事先要求到外管局约谈，根据约谈情况在外管局指导下办理购付汇业务，同时，企业还需提交文件证明交易的真实性。在一定程度上可以说，由外管局下放给银行进行直接审批的权限似乎又被外管局在实质上收回。面临该等变化，企业如果没有事前做好与外管局的沟通工作，在一定程度上会影响企业对外投资资金出境的时间。

即使购付汇监管趋紧，发改委于2016年4月13日公布的修订《境外投资项目核准和备案管理办法》征求意见稿，还是让我们隐约看到了一股清流。征求意见稿对发改委审批层级和程序、申请材料等方面进行了进一步的简化。从整个征求意见稿内容来看，发改委希望“进一步提高境外投资便利化水平，加大简政放权力度”。征求意见稿已于5月13日结束，但是直到目前我们尚未见到正式版公布并实施。至于何时颁布，我们不得而知，但是根据随后监管形势的变化，我们猜测这一版新的《境外投资项目核准和备案管理办法》短期内可能难以出台。

其实在进入2016年之后，人民币汇率就持续走低，9月外汇储备更是创下自2011年5月份以来的新低，并且连续三个月负增长。在这样的大环境下，11月28日，发改委、商务部、人民银行和外管局以联合答记者问的形式阐释了目前中国政府对于企业海外投资的态度和原则。虽然回答的内容只有简单的两句话，但其中的几个关键词值得我们注意：

中国是对外汇进行管制的国家。外国投资者不得以外币直接作为并购对价支付方式，其应在外汇指定银行开设外汇账户，外币经过结汇后方可作为支付方式。

我国对于外汇的管理分为经常项目和资本项目的外汇管理，1996年我国进行了外汇制度改革，确立了“人民币经常项目可兑换，资本项目外汇实行管制”的现行外汇管理框架。而在国家外汇管理局最近的一份报告中指出，我国将逐步实现资本项目可兑换，但为此并没有设定时间表。外资并购中的外汇审批，根据并购阶段的不同和方式的不同，有不同的要求。

中国保险业未来3年或投千亿美元境外并购

法国巴黎银行（简称法巴）周四在一份研究报告中表示，中国保险业未来三年对外投资总额可能达到1000亿美元左右，通过收购更多海外证券、私募股权和房地产资产来分散风险。

法巴这一估计是基于近期对中国20家大型保险公司的调查。调查结果显示，超过一半的公司计划将他们的海外资产比重从现在的约2%提高至5-10%。

法巴亚太区证券业务主管Philippe Benoit表示，这反映了中国保险商的长期战略，推动他们这样做的主要原因是为了获得稳健和可持续的回报，而不是为了应对人民币贬值。Benoit表示，中国允许保险公司将至多15%的资产用于海外投资，而目前只有2%的资产被投资海外，意味着增加境外投资是一个“长期趋势”。

法巴这份研究报告的公布正值中国政府进一步加强管控以阻止资金外流之际，但Benoit指出，中国保险商有“长远的心态，”并且仍处在境外投资的初级阶段，他们的这种愿望不太可能被短期因素所阻碍。

“实施高水平对外开放”和“便利化和风险防范结合”

另外，曾经在这几个部门有关对外投资的公告和答记者问中多次出现过的“宽松的政策环境”、“简政放权”等字眼在这次的答记者问中却未被提及。相反，回答中还强调将对一些企业的对外投资项目进行“核实”。在此后的一周内，几个部门采取的行动又进一步印证了变化的开始。



11月29日，外管局通过微信公众号以简讯的形式再次阐明了外管局对于海外投资的态度：**支持有能力和有条件的企业开展真实合规的对外投资，打击虚假对外投资行为。**但外管局并未针对具体措施颁布或对外公布任何正式的文件。不过根据有些媒体报道，在实际操作中，外管局要求银行办理因对外投资购付汇超过500万美元的交易均需事先向外管局进行大额报告并且购付汇人需被约谈，在完成对交易真实性及合规性审核后银行才可同意办理。由此看来，上文提到的2015年下半年以来外管局在实际操作中加强对外投资购付汇审查的态势将被延续，甚至可能有被加以收紧的趋势。

紧接着在12月2日，商务部“对外投资合作信息服务系统-境外投资管理系统”网站（即，企业进行境外投资备案和核准填报申请的平台上），发布了一则用红字标注的通知。根据该通知，为了做好对外投资的“真实性审查工作”，对外投资企业在《境外投资管理办法》要求的基础上还需提交额外申请材料，包括董事会决议或出资协议、对外投资企业经审计的财务报表、投资前期工作落实情况说明（包括尽职调查、可研报告、投资资金来源情况的说明、投资环境分析评价等）、企业决策人签署的真实性承诺书。很明显，该通知对《境外投资管理办法》的规定进行了实质上的补充修改，从原来要求的五份申请文件增加至九份。除此以外，通知还提到对于海外并购，企业还需提交《境外并购事项前期报告表》，不过该要求在商务部2009年颁布的《境外投资管理办法》中是明确规定的，尽管2014年修订后的《境外投资管理办法》中删除了该项要求，但在商务部实际执行中该要求一直存在。

根据这几项被额外要求的文件，我们预计商务部未来将重点从以下几方面对企业海外投资的“真实性”进行核实：

- 企业为海外投资是否履行了必要的内部决策程序；
- 企业的资产规模、负债和净资产和其他财务情况；
- 企业是否对海外标的进行了审慎调查以及调查的情况；
- 企业对投资行为是否进行了可行性分析以及分析结果；
- 企业用于海外投资的资金来源等。

综上所述，截至目前中国政府的这一系列动作释放出一个很明显的信号，对于海外投资的监管态势将进入新的阶段，由宽松到趋紧，由偏形式性审查到偏实质性审查。除了上文提到的人民币外汇储备波动原因，造成此变化的另一个重要原因则是为遏制部分中国企业盲目跟风进行海外投资的行为，这些企业不仅忽视对投资标的进行审慎调查和可行研究，而且对所需融资缺乏合理规划，承担高杠杆财务风险。因此，**预计中国政府下一步的工作将在继续扩大海外投资规模的同时，把更多的注意力放在海外投资的质量和成功率上。**

面对这样一个新的阶段，拟进行海外投资的中国企业首先应根据自身的发展阶段和实力做出合理的评估，提前对海外投资做出合理的规划和布局；其次对于海外投资目标应进行审慎的调查，能够从财务、技术、收购对于企业的发展战略意义等全方位进行合理的评估；另外，企业还应不时把握政府监管动向，在实施海外投资的过程中与政府保持良好的沟通，提前布局做好各项准备工作以便在投资实施过程中能及时获得政府的绿灯。



我们认为中国对外投资的大势和方向将不会改变，真实的、准备充分且符合企业自身条件的海外投资不会受到影响。有意愿开展海外投资的中国企业应抓住历史的机遇，毕竟，通过海外投资实现与中国经济转型升级的良性互动，会使得来自中国的投资更具有战略性和长期内在驱动力，这些也都是政府乐于见到的。

（本文转载自：晨哨并购）

国际金融数据服务商 Dealogic 数据显示，2016 年上半年，中企海外并购交易笔数达 401 笔，总额为 1353 亿美元，已超过 2015 年全年水平。

其中，仅中国化工集团收购第一大农药公司瑞士先正达，交易金额便高达 430 亿美元，这也创下了迄今中企海外并购金额的最高纪录。

分析人士指出，“一带一路”国家战略的提出，以及各项配套措施的出台，进一步激发了中企海外扩展的热情。同时，在人民币贬值的预期下，通过海外并购的方式迅速抢占海外资源也成为了一些企业的重要策略。

随着“一带一路”被提升到国家战略层面，国内相应发布了一系列新的举措。如国家税务总局便曾针对“一带一路”，制订了 10 项新措施，以便更好的服务“出海”企业。另有消息称，对于一些规模庞大且具敏感性的海外并购，国家发改委亦考虑打算进一步简化审批程序，加快企业并购步伐。

而在此之前，国内便已推出了对外投资的备案体系，“出海”企业仅需在发改委、商务部注册即可，这使得中企海外并购的时限也大大缩短。

国务院发布的指导意见也提出，要建立走出去金融支付体系，包括构建政策性金融和商业性金融相结合的境外投资金融支持体系，推动金融资本和产业资本联合走出去，探索建立境外股权资产的境内交易融资平台，发展多种形式的境外投资基金，推动丝路基金、亚洲基础设施投资银行等运行，积极推进与“一带一路”沿线国家合作。

税收、审批环节上的一路“绿灯”，以及作为配套金融支持，无疑激发了中企出海的热情。从海外并购的现状看，欧洲市场由于并购竞争更小，且当地监管对中企更为友好，所以也成为了目前中企并购的重点区域。

TPP 与“一带一路”

中美两国全球新战略的博弈



编者按：自 2015 年开始，中美关系一直处于微妙状态。2015 年 3 月 28 日，中国政府在博鳌论坛年会上发布了《推动共建丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路的愿景与行动》，10 月 5 日，美国贸易代表 Michael Froman 在亚特兰大宣布，TPP（跨太平洋伙伴关系协定）谈判在经历五年磋商之后圆满结束。这是两个影响世界政治、经济格局、区域发展的重大事件。由美国主导 TPP 在国内反响巨大，成为政府、企业、专家、学者，甚至普通老百姓热议的话题。大部分观点站在中国与美国对抗的角度理解。如果站在全球命运共同体的视角来多维度解读 TPP，或许会更客观、更科学、更深刻。而随着英国脱欧、特朗普上台等一系列黑天鹅事件，全球战略格局将会走向何方也是我们需要思考的。

一、全球进入自由贸易的新阶段

世界多元化带来全球贸易的自由化。纵观现代国际贸易发展，大约经历了三个阶段。

第一阶段冷战时期阶段。为了对抗的苏联社会主义集团，由欧美主导的关贸总协定（GATT），创立了二战结束后的世界贸易版图。当时曾设想成立一个国际性贸易组织，与世界银行和国际货币基金组织共同左右世界经济。由于美国政府的反对，这个设想没有实现。直到冷战结束后的 1995 年，这个组织才正式成立，这就是今天的世界贸易组织（WTO）。

第二阶段是冷战结束后阶段。上世纪 90 年代，在经济全球化与区域一体化推动下，以区域自由贸易区为标志的国际贸易模式出现，欧盟（EU）、北美（NAFTA）和中国东盟（CAFTA）分别代表了欧洲、北美洲和亚洲三个地区的自由贸易区。其中欧盟正式诞生于 1993 年 11 月，现拥有 28 个成员国，人口 3.5 亿，2013 年 GDP 总量达到 17.37 万亿美元；北美正式诞生于 1994 年 1 月 1 日，由美国、加拿大和墨西哥 3 国组成，人口 4.2 亿，2014 年 GDP 总量达到 17.14 万亿美元。

中国东盟正式诞生于 2002 年 11 月，现由 11 个国家、19 亿人口，2013 年 GDP 总量达到 11.59 万亿美元。

第三阶段是多元世界阶段。21 世纪后，新兴市场经济体的崛起，改变了全球的市场格局。2001 年 12 月中国加入 WTO，通过积极参与经济全球化，加快对外经济合作，吸收国外直接投资，一跃成为世界第二大经济体和全球最大的贸易国。作为全球新兴市场国家的代表，中国能够越来越熟练地对 WTO 的规则进行把握和运作，已经成为继欧美之后世界贸易的第三极。不仅主导着中国东盟多边自由贸易区，还在推进中日韩和中澳等双边自由贸易区的建设。

美国、欧盟、中国力量三足鼎立，带来了全球贸易分化和自由化的格局。

二、美国要开创全球贸易的新规则

中国加入 WTO 和欧元启用，使得美国主导的全球贸易失衡。最典型的现象是中美贸易巨大的顺差。据中国海关统计，2014 年，中美双边货物贸易总额 5550 亿美元。其中，中国对美国出口 3960 亿美元，自美国进口 1590 亿美元，贸易顺差达 2370 亿美元。世界贸易组织作为一个多边贸易组织，在很多方面难以达成共识，在国际之间的自由贸易作用上日渐式微，很难满足美国核心价值的需要。站在国家全球新战略角度，美国希望重塑全球贸易新规则，提出了“一体两翼张开”计划，即跨太平洋伙伴关系协议（TPP）和跨大西洋贸易与投资伙伴计划（TTIP）。这两个由美国主导的自由贸易协定将比 WTO 标准更高，不仅涵盖传统的产品和服务，还加入了环境保护、劳动保护、政府采购、知识产权、投资等贸易条款。

第一，TPP 创立一个综合性的新型自由贸易协定。TPP 与 WTO 最大的不同，它从传统、单一、狭义的贸易协定拓展成为现代、广义、综合的贸易协定。此外，TPP 包含了许多非经济元素。TPP 成员不仅要受到贸易机制的制约，而且还要受到法律法规、社会团体、生态环境、商业模式和公众评判等制约。

志刚智库（暨“王志刚工作室”）创立于1994年，是中国本土著名战略策划机构之一。王志刚工作室致力于打造中国最好的战略思想库。公司总部设在北京，在上海、深圳、广州和成都设有常驻机构和专业咨询团队。主要业务包括：城市与区域经济发展战略、产业（制造业、旅游业、文化产业等）发展战略，企业发展战略，园区和地产开发战略，资本战略等。

卓迈投资与志刚智库之间已经建立长期的合作关系。志刚智库创始人，中国著名的战略咨询专家王志刚先生说：“与卓迈的合作目的是打造两把钥匙，打开双向的通道，让中国企业以更合理的方式走出去，让国外的优秀的技术、品牌以更加便捷的方式走进来。希望通过合作帮助更多的企业和地方实现转型升级，创造更多的成功故事”



“我相信海外并购会是中国推动经济发展很重要的依赖力量，而中国的经济发展也会给我们海外并购带来无限的空间。共同为中华民族的伟大复兴的梦想而共享力量，同时也实现自己的梦想”

——林毅夫

第二，TPP 建立一个无例外的新型自由贸易协定。在一般的 FTA 谈判中会涉及很多例外，包括产品和服务，而 TPP 涵盖所有的产品和服务，同时还注重工人、中小企业、环境等。增加规则的透明度和可预见性，从而保证贸易商、投资者和消费者的利用，成为 21 世纪国际贸易协议的新标准。

第三，TPP 是美国全球新战略的突破口。亚太地区是世界上经济增速最快的地区（高达 8%），19.3 亿人口和 5.7 万亿美元 GDP，是美国未来出口重要的战略市场。欧洲则今天尚未走出 2008 年危机的阴影。在这种情况下，优先实施 TPP 战略，是顺理成章的事情。

TPP 是美国开创全球贸易新规则战略的启动点。在这个区域除了日本之外，其他国家在国际贸易的规模较小，很难不屈服于美国的压力。当然，中国作为亚太地区的主导力量，躺着中枪也是必然的事情。短期内会给中国造成一定的影响，这种影响更多地体现在国外直接投资的信心上。

三、 中国是全球自由贸易的核心力量

中国作为世界第二大经济体和全球第一贸易大国，不仅与美国和欧盟之间有着巨大的贸易量，而且与 TPP 成员国和亚太地区的许多国家有着巨大的贸易量。例如 2014 年，中日之间接近 3000 多亿美元，中澳之间约 1000 亿美元，中越之间 800 多亿美元等。无论在亚太地区，还是在全球，中国都是全球贸易的核心力量。

第一，我们要树立这样的理念。在全球化的时代，没有中国和欧盟加入的自由贸易区，绝不可能是一个世界级。美国要真正实现全球贸易新规则的梦想，必须要 TPP 和 TTIP 两翼融为一体，可能还需要中国主导覆盖亚欧大陆的“一带一路”支撑。

第二，我们要建立这样的观念。站在中国融入国际贸易体系和推动全球贸易规则改革的高度，我们应该更主动的参与或影响游戏规则的制定，更强有力的促进 TTP 的实施。就像十几年前我们加入 WTO 谈判一样，当时也有压力。结果非常美好。TPP 对于中美两国来说，不仅有竞争，同样也有合作。中国不能拒绝 TPP，TPP 不能没有中国。

第三，我们要坚定这样的信念。亚太地区是全球经济的增长极，中国是全球新兴市场的中心。尽管中国在进行艰难的经济结构调整和复杂的深化综合改革，但作为世界最为重要经济体的地位是很难改变的。中国对亚太地区和全球依然具有重大吸引力，中国市场对世界各国依然十分重要，中国依然是不可忽视的合作伙伴。这对 TPP 成员国同样如此。

第四，我们要消除心中的杂念。在中国主导“一带一路”全球新战略，正在进行新一轮全球产业转移和价值链优化。中国对沿线国家的直接投资，将构建起依托中国巨大市场与强大制造配套能力的全球经济新格局。仅靠 TPP 来破解中国在亚太地区的优势，重塑地区的经济秩序，绝非那么简单。

加快推动中国“一带一路”的进程，加快建设国内自由贸易区的速度，实现中国经济可持续发展，参与促进全球贸易的健康发展，保持中国在全球贸易中的地位。建立中国、欧盟和美国的合作、交流与协商机制，推动 TPP 和 TTIP 谈判的良性互动机制。

四、“一带一路”是中国一盘全球战略大棋

无独有偶。与美国主导的 TPP 一样，中国的“一带一路”同样是国家全球新战略。

我们用另一种视角审视中国主导的“一带一路”，你会发现这可能是一个“跨亚欧贸易与投资伙伴计划”（Trans Asia and Europe Trade and Investment Partnership TAETIP）。它不仅连接全球最活跃的东亚经济圈与最发达的欧洲经济圈，还覆盖了沿线 65 个国家。在未来 10 年里，仅 65 个国家的国际贸易总量将占全球的三分之一，成为名副其实的世界重要的发展极。“一带一路”的中国价值体现在以下三个方面。

第一，中美共同主导全球经济新格局。从全球一体化的角度来看，中国主导的“一带一路”与美国主导的 TPP 和 TTIP，共同构建新一轮世界经济的大闭环。闭环的战略交汇点是中国-东盟和欧盟，一个是新兴市场经济体的核心区，一个是发达经济体的重要一极。如果说 TPP 是美国实现亚太再平衡战略的推手，那么，“一带一路”是中国推动全球再平衡战略的布局。

黑天鹅的思考- 美国大选与英国脱欧

美国特朗普的当选和英国脱欧虽然发生在不同地域，但二者之间却有着惊人的相似，总结为三点：

一是投票结果和主流媒体预测相悖，精英不敌大众；二是全球化概念受到挑战，地方保护主义抬头；三是公投的结果使得两国内部出现严重分裂，导致地域性的不稳定已经在全球扩张开来。

脱欧的震荡期是3年左右，美国大选的震荡期是不是和川普第一届执政期相同，目前还不好预测，但是可以确定的是我们处在全球震荡当中。互联网加速了个体的独立和全球化，大数据，工业4.0和人工智能将全面取代体力和脑力劳动者，生命科学将极大的延长人类的寿命，新的时代已经无限接近，旧的经济和政治体系如何适应或是变革决定了这次震荡周期的时间。

P.5

第二，中美在亚太地区的竞争各有优势。在未来相当长的时间内，中国与美国在亚太地区的影响力较量持续不断。利用地缘优势，只要打好三张牌，可以提升中国的区域竞争力。一是加快东亚“区域全面合作伙伴协定”（RCEP）谈判进程，构建10+1、10+3和10+6的经济合作关系，达到稀释美国影响力的作用。二是大力加快实施“一带一路”战略，促进“新丝绸之路经济带”周边经济体的共同发展和“新海上丝绸之路”海洋贸易的进一步发展，跳出美国的势力范围寻找新空间。三是加快国内外自由贸易区的落地，推进中日韩自由贸易区协定、中澳自由贸易区协定、中美投资协定（BIT）等双边贸易的谈判。相比多边贸易体制，区域内国家的双边自由贸易，由于具有人员往来与物流便利、语言文化相近、生活习惯类似等多种有利条件，更易于达成协议并产生实效。



任国刚

智纲智库执行总裁
北京战略中心总经理
卓迈投资外部合伙人

战略思考

“TPP是一把双刃剑，有利有弊。关键在舞剑者的剑法和武功如何。”

第三，借力TPP深化改革开放和提升自我能力。TPP是亚太区域一体化的重要力量，美国借此重构与亚太的经贸关系，中国同样可以借力深化改革开放和提升自我能力。一是在适当的时候参与TPP谈判，主动制定应对国际劳工标准和绿色环境标准贸易壁垒的预案，大力发展绿色制造业和现代服务业，与美国在新兴战略性产业的合作。二是利用TPP成员国中的发展中国家，如越南、马来西亚等创造的关税和非关税壁垒洼地效应，在“一带一路”牵引下，将中国纺织服装、电子产品等中低端制造业转移出去。因势利导，腾笼换鸟，推动中国产业转型升级。

总之，TPP对于中国是机会也是挑战。机会是TPP让中国代表新兴市场国家与欧美发达国家一起，重构全球经济再平衡和国际经济秩序的进程。挑战是TPP倒逼中国改革，以保证未来三十年中国不仅能适应国际贸易新规则，还能在国际贸易的舞台上拥有话语权。

Newsletter Jomec Issue 01 Month Dec 2016

JOMEC 

Jomec International Business Support BV

Elandstraat 90
3064 AH Rotterdam
Postbus 29176
3001 GD Rotterdam

+31 (0)10 2250 660
+31 (0)10 7142 588
info@jomec.nl
www.jomec.nl